

High-Yield-ETF sind ein «Murks»

Kames Capital, der schottische Spezialist für Investments in Hochzinsanleihen, schießt mit schwerem Geschütz gegen die ETF in diesem Bereich.

Claudia Gabriel

07.12.2017, 12.00 Uhr



iShares ist schon fast ein Synonym für ETF. Doch nicht alle ETF sind günstig und gut.
(Bild: Imago)

Exchange-Traded Funds (ETF) gelten als gute, breit diversifizierte und günstige Investments. Tatsächlich lassen sich mit ihnen gut taugliche, äusserst kostengünstige Portfolios zusammenstellen – solange sich die Anleger bzw. ihre Bankkundenberater bewusst sind, was sie jeweils genau erwerben, und solange aus den über tausend ETF, die mittlerweile an der Schweizer Börse SIX kotiert sind, wirklich auch die geeigneten Produkte ausgewählt werden. Nicht zu diesen gehört laut Kames Capital, einer schottischen Fondsgesellschaft, die ganze Kategorie der ETF auf Hochzinsanleihen (High-Yield-Bonds, Junk Bonds).

Illusionen über die Liquidität

Aufgrund der extrem tiefen oder gar negativen Zinsen sind in letzter Zeit viele Anleger auf stets schlechtere und/oder stets länger laufende Obligationen ausgewichen – um noch etwas Rendite zu erhaschen. Dass dabei am Markt für Anleihen von finanziell schmalbrüstigen Schuldnern die Renditen im Vergleich mit jenen der Staatsanleihen auf bedenkliche Tiefstände gesunken sind, gilt mittlerweile als Binsenwahrheit – was bisher aber erst wenige Anleger zum Rückzug motiviert hat.

Denn nicht wenige vermuten, dass ein Kauf von ETF genau in dieser Lage die richtige Lösung sein könnte: Die Anteile können an der Börse jederzeit wie Aktien gehandelt werden (was die Illusion schafft, ein Ausstieg sei jederzeit zu guten Bedingungen möglich), und dann sind die Produkte doch breit diversifiziert und günstig . . . ?

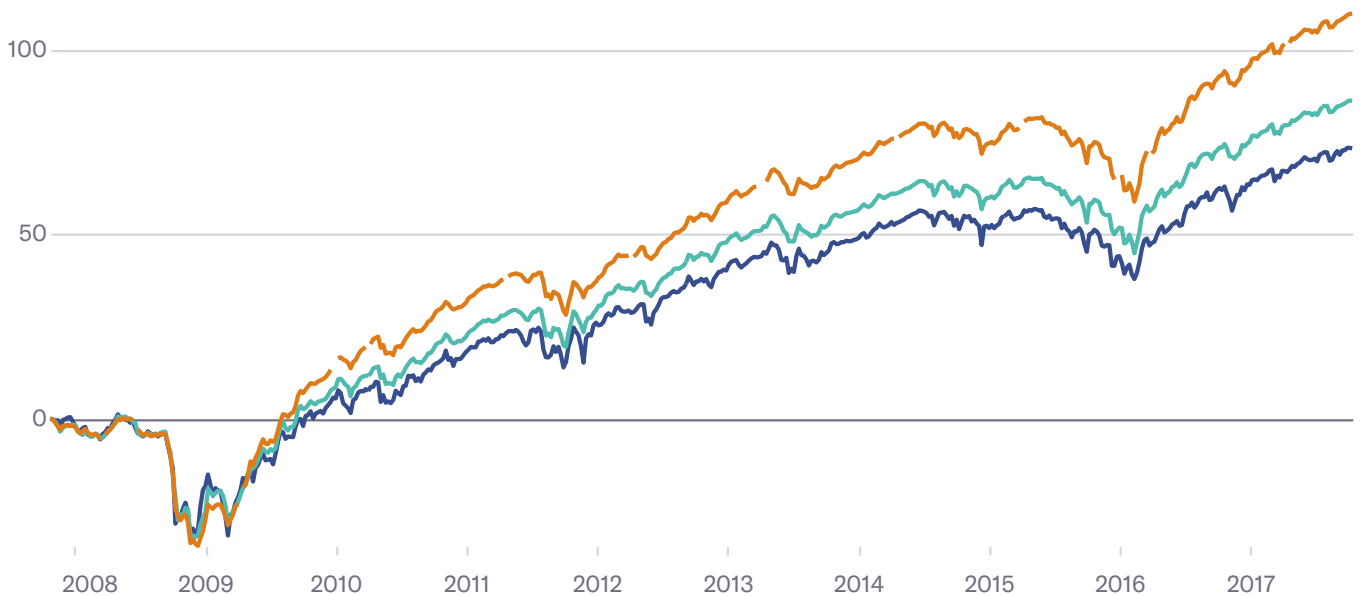
Schwieriger Markt fordert die Spezialisten

Den Spezialisten David Ennet und Jack Holmes von Kames Capital ist nun offensichtlich der Kragen geplatzt. Denn klug in Hochzinsanleihen zu investieren, ist nicht einfach. Es ist im Gegenteil äusserst analyseintensiv (jeder Schuldner und jedes Papier müssen einzeln auf Herz und Nieren geprüft werden) und braucht erfahrene, hochspezialisierte Händler. Selbst in einem normalen Markt können Papiere oft nur nach längerer Käufer-Suche zu einem guten Preis verkauft werden – und um an gute Neuemissionen heranzukommen, braucht es Kontakte. Diesen Umständen können sich auch die ETF nicht entziehen, die allesamt erst in den letzten Jahren aufgelegt wurden, als die Anleger grundsätzlich meistens kauflustig eingestellt waren.

ETF für Hochzinsanleihen entwickeln sich schwach

Totale Wertentwicklung, in Prozent

- ETF: iShares \$ High Yield ETF (Kurs der Anteile)
- Benchmark des ETF: iBoxx \$ Liquid High Yield Index
- Bekanntes Marktbarometer: BofA Merrill Lynch US High Yield Index



Quelle: Kames Capital

NZZ

«Falscher» Vergleichsindex

Aber diese Hürden stehen quer zum Konzept des Anlageinstruments ETF. Denn die Stärken der ETF zeigen sich nur dann, wenn sie auf sehr liquide Wertpapiere in einem grossen Massenmarkt lauten. Das sind die High-Yield-Bonds nicht. Darum müssen die ETF, wie Ennett und Holmes schreiben, zu Tricks greifen, um «den Markt» abzubilden. Der beliebte iShares \$ High Yield Corp Bond ETF zum Beispiel verwende nicht, wie der Name suggeriere, den üblichen amerikanischen Marktindex BofA Merrill Lynch US High Yield, sondern einen anderen Index, der statt 2000 einzelnen Papieren bloss 1000 enthalte: den iBoxx \$ Liquid High Yield.

Zu hohe Handelskosten

Dieser Index enthält nur die handelsliquidesten Papiere und ist darum deutlich anders zusammengesetzt als das übliche Marktbarometer. Er entwickelt sich zudem über die Zeit hinweg schlechter als der marktübliche Index. Der ETF sieht zwar laut seinen Kostenzahlen günstig aus, doch die Total Expense Ratio (welche diejenigen Verwaltungs- und Vertriebskosten angibt, die jährlich von der Rendite weggehen) enthält die Handelskosten nicht – also die Wertebussen, die anfallen, weil der ETF Wertpapiere handeln muss, selbst wenn gerade bloss unvorteilhafte Preise gestellt werden.

Und diese Kosten seien bei Hochzinsanleihen beträchtlich, schreiben Ennet und Holmes. Darum bleibe die Wertentwicklung der ETF-Anteile signifikant hinter der Entwicklung seines eigenen Marktindex zurück – der sich bereits schwächer entwickelt als der übliche Index. Der genannte ETF von iShares ist laut den Autoren der Studie nicht der einzige, für den dies gilt.

Grundregel: keine ETF auf illiquide Papiere

Generell ist es äusserst heikel, ETF aufzulegen auf Wertpapiere, die nur schwer gehandelt werden können. Zwar können Anleger die Anteile des ETF jederzeit kaufen und verkaufen, und der Kurs des ETF kann sich auch einmal ein bisschen vom Wert seines Portfolios entfernen – was allerdings von Anbietern wie Investoren unerwünscht ist. Entfernt sich der Wert zu weit, muss der ETF indes bald durch Käufe oder Verkäufe

von Wertpapieren in seinem Portfolio einen Ausgleich schaffen.

Anzeige

«Knallt» es an einem illiquiden Markt – also stürzen die Kurse ab und rennen die Anleger zur Tür –, so heisst dies, dass kaum noch Käufer auftreten und die wenigen, die es gibt, bald auf Spottpreisen beharren. Können ETF nicht mehr garantieren, dass ihre Anleger noch einen angemessenen Gegenwert bekommen, wenn sie die Anteile verkaufen wollen, müssen sie den Handel mit den Anteilen einstellen, bis sich die Lage am Markt beruhigt hat. Das passierte 2015 einem Griechenland-ETF, als die Börse in Athen vorübergehend geschlossen wurde. Für die Anleger ist das äusserst unschön.

Unerwünschte Klumpenrisiken

Die ETF kaufen gemeinhin überdies nicht alle Papiere, die in einem Index enthalten sind. Sie beschränken sich nach mechanischen Kriterien auf diejenigen Papiere, die im Handel am liquidesten sind. Dadurch können Klumpenrisiken entstehen, deren sich der Anleger nicht bewusst

ist.

Ein «gewöhnlicher» Fondsmanager beschränkt sein Anlageuniversum hingegen ohnehin, aber nicht auf die gleiche Weise. Das ist gerade bei Obligationen schwacher Schuldner wesentlich: Gute Fondsmanager mögen zwar auch liquide Papiere, aber sie achten daneben auf eine vernünftige Branchen-Durchmischung ihres Portfolios und kaufen am liebsten Papiere von stabilen Firmen, nicht von solchen, die besonders hoch verschuldet sind und darum viele Obligationen ausstehend haben (was die Handelsliquidität der Papiere erhöht).

Allzu lange Restlaufzeiten

Zudem versuchen sich die Schuldner derzeit aufgrund der tiefen Zinsen und der Kauffreude der Anleger möglichst langfristig zu verschulden, was die Restlaufzeiten der Anleihen in Indizes massiv erhöht hat. Das müssen die ETF auf weite Strecken mitmachen, während die Manager gewöhnlicher Fonds derzeit versuchen, ihre Restlaufzeiten tief zu halten.

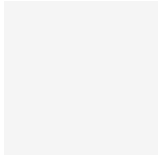
Kommt nämlich die allgemein erwartete Zinswende, schwächeln die High-Yield-Märkte und wollen die Anleger ihr Geld zurück, können diese Fondsmanager darauf zählen, dass immer wieder Anleihen auslaufen und Liquidität für die Auszahlung der Anleger frei wird – ob diese dann ausreicht, steht zwar auf einem anderen Blatt, aber es gibt immerhin die Chance. Zudem haben sich viele Anleihefonds in letzter Zeit für diesen Fall ein Bargeldpolster zugelegt. ETF arbeiten zwar auch gerne mit der Liquidität aus ausgelaufenen Anleihen, aber sie genießen viel weniger Freiheit bei der Wahl ihrer Investments.

Gut möglich, dass sich derzeit etliche ETF-Anbieter verführen lassen von der Kauffreude der Anleger bei ETF-Anteilen und von der ständigen grundsätzlichen Kauffreude der Anleger an den Märkten für Hochzinsanleihen. Sie gaukelt eine Liquidität vor, die in diesem Segment abrupt verschwinden kann, wenn die Märkte drehen.



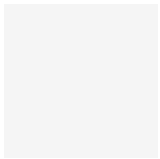
Hohe Risiken bei Hochzinsanleihen

18.11.2017



«Am Bondmarkt gibt es eine Massenpsychose»

19.08.2017



Wie funktionieren Exchange Traded Funds?

14.05.2016



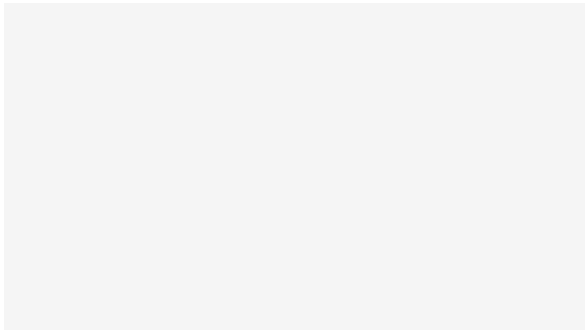
Die Tücken der «total expense ratio»

27.06.2011



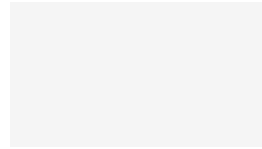
Neueste Artikel

[Alle neuste Artikel >](#)



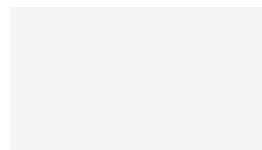
Grossbritannien erhöht nach tödlicher Autoexplosion die Terrorwarnstufe – und Liverpool hat einen neuen Helden

• Aktualisiert 16.11.2021



Guy Parmelin beendet die Konferenzen zu den älteren Arbeitskräften und verärgert damit die Gewerkschaften

16.11.2021



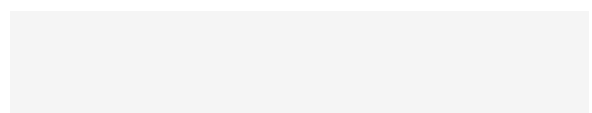
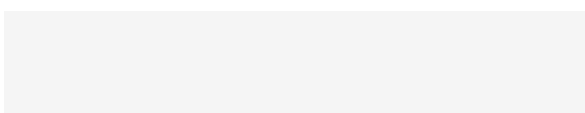
Der Zürcher Kantonsrat lanciert die Diskussion um den Pendlerabzug neu

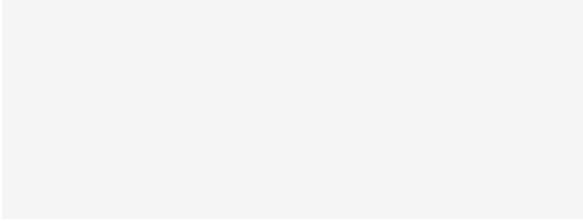
16.11.2021



Für Sie empfohlen

Weitere Artikel >





Die Herbst-Welle hat die osteuropäischen Staaten erfasst, die Schweiz bewegt sich in dieselbe Richtung – und alles Weitere zum Coronavirus weltweit in 15 Grafiken

• Aktualisiert 15.11.2021



INTERAKTIV



So schnell impft die Welt gegen Corona

• Aktualisiert 15.11.2021



DIE NEUSTEN ENTWICKLUNGEN

Evergrande-Krise: UBS entlässt Fondsmanager nach hohen Verlusten im asiatischen Immobiliensektor

• Aktualisiert 15.11.2021



DIE NEUSTEN ENTWICKLUNGEN

Wirecard-Skandal: «Handelsblatt» veröffentlicht geheimen Bericht über die Fehler des Wirtschaftsprüfers EY

• Aktualisiert 15.11.2021



PODCAST

In den Gefängnissen Russlands wird in schockierendem Ausmass gefoltert und vergewaltigt. Dennoch nehmen viele Russen das als alltäglich hin

15.11.2021



Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.